

供需关系阶段性变化 沪胶有望先抑后扬

天然橡胶

内容提要:

- ◆ 每年一季度东南亚天胶生产呈现逐月减少态势，到3-4月泰国、印度尼西亚和马来西亚三大主产国普遍进入停割期，天胶月度产量大幅下降，季节性供应淡季易促发反弹行情。
- ◆ 乘用车产销出现明显好转，但由于半钢胎天胶使用量较低，对天胶提振力度有限；而重卡市场仍将维持低迷，1-2月国内天胶需求依旧疲弱。
- ◆ 美国将对我国轮胎展开新一轮“双反”调查，但考虑到双反调查从申请提议通过到初裁结果出台仍需一定时间，2-5月我国轮胎出口或有爆发期；但从中长期看，我国轮胎出口前景更加悲观。
- ◆ 期现货库存继续攀升，但对盘面的影响并不大，一定程度上显示库存的利空影响被市场基本消化，若后市库存开始走低，易推动沪胶行情反弹。
- ◆ 1月泰国政府批准一系列安抚措施，一定程度制约胶价短期下跌空间，但难以改变天胶供需过剩的根本矛盾。
- ◆ 2月沪胶或呈现先抑后扬走势，主力合约RU1605运行区间为9600-12000元/吨。节前期价将弱势调整，但前期低点9600一线料有较强支撑；年后下游需求逐渐回暖，2月中下旬胶价有望震荡反弹，10000下方可逢低轻仓试多，若期价有效突破10800压力加持多单。

张伟伟

软商品分析师

从业资格证: F0269806

投资咨询证: Z0002792

TEL: 0516-83831165

E-MAIL:

zhangweiwei@neweraqh.com.cn

中国矿业大学理学硕士，郑商所高级分析师，主要负责天胶、白糖、两板及麦稻等品种的分析研究工作，精通产业链，善于结合基本面与技术面把握商品运行趋势和节奏。

近期报告回顾

沪胶二次探底回升 技术面有双底之势 20160124

跌破万点支撑 短线维持弱势 20160117

供给测改革抑制需求 底部震荡格局难改 20151229

供需矛盾主导胶价 反弹与否仍看宏观 20150928

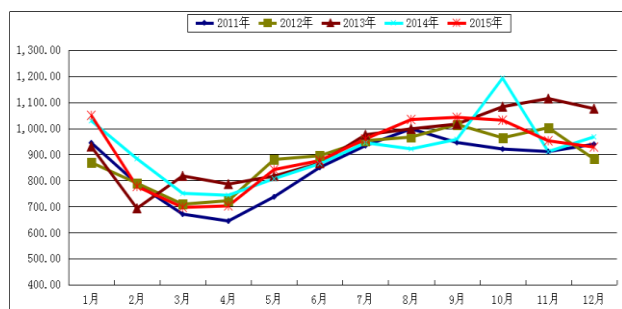
第一部分 基本面分析

一、全年供应压力依旧不减，季节性供应淡季仍可期

胶价的持续低迷一定程度挫伤了胶农的割胶积极性，但由于橡胶的长周期农产品属性，使得种植橡胶树的机会成本较大，更换周期漫长。据了解，主产国并没有出现大面积砍胶树的情况，尤其是泰国，非但没有加大去产能的力度，反而迫于国内胶农施压，不时采用补贴方式援助胶农，造成去产能步伐放缓。ANRPC 最新供需报告显示，2015年12月ANRPC成员国天胶产量为92.8万吨，同比下滑4.0%；2015年全年ANRPC成员国天胶产量为1088.8万吨，同比仅微降0.6%。出口方面，2015年12月ANRPC成员国天胶出口量为80.2万吨，同比下滑1.6%；2015年全年ANRPC成员国天胶出口量为886.7万吨，同比下降1.2%。

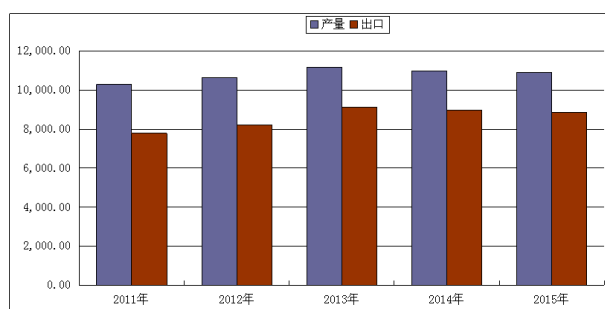
价格高企时大面积扩种所带来的新增产能在2016年仍将继续释放；而去产能步伐进展缓慢，2016年天胶供应压力依旧不减。从季节性表现来看，每年一季度东南亚天胶生产呈现逐月减少态势，到3-4月泰国、印度尼西亚和马来西亚三大主产国普遍进入停割期，天胶月度产量大幅下降，季节性供应淡季如若叠加利好刺激消息极易促发反弹行情，需要我们密切关注。

图1. 近五年来 ANRPC 成员国天然橡胶月度产量(单位: 千吨)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图2. ANRPC 成员国天然橡胶产量与出口(单位: 千吨)



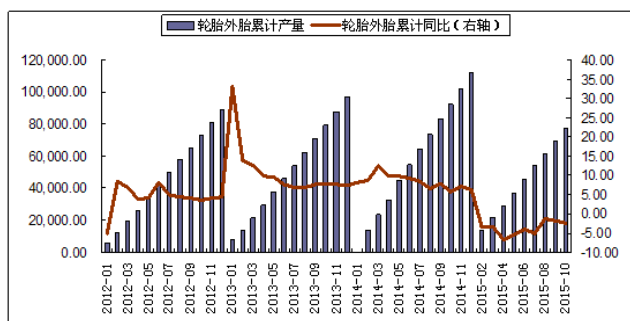
资料来源: WIND 新纪元期货研究所

二、下游需求未见明显好转迹象

我国70%以上的天然橡胶用于轮胎制造，天胶消费与轮胎产出密切相关。受国内经济增速下滑，刚性需求减弱及美国“双反”影响，2015年以来我国轮胎需求大幅萎缩。据国家统计局数据显示，2015年1-10月我国橡胶轮胎外胎的产量为7.71亿条，同比下滑2.48%，而2014年同期是上涨5.76%；预计2015年全年轮胎外胎产量同比下滑2%左右。轮胎企业开工率亦持续低迷，2015年全钢子午胎平均开工率约63.5%，半钢子午胎开工率约66.4%，明显低于2014年的69.2%与78.9%。随着春节假期临近，轮胎企业开工率跌至年内谷底，预计2月中下旬轮胎企业开工率将逐渐回暖。

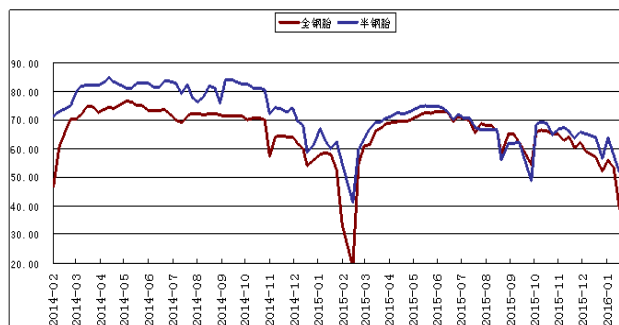
按轮胎终端消费流向，可以分为国内消费和对外出口消费两个部分，占比分别为 55%和 45%。其中，国内消费主要用于乘用车和商用车的配套和替换。

图 3. 我国轮胎外胎产量累计值及累计同比（单位：万条）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 4. 轮胎企业开工率（单位：%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

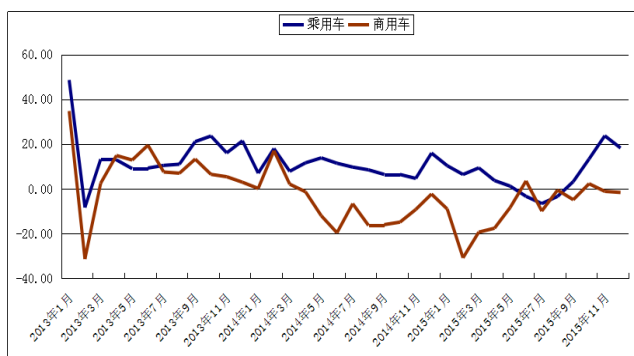
（一）乘用车产销虽有好转，但重卡市场持续低迷，国内需求依旧疲弱

1. 消费旺季叠加政策利好，乘用车同比增速大幅回升

在年底消费旺季及购置税减半政策双重利好推动下，2015 年四季度我国乘用车产销增速出现明显回升。中汽协数据显示，2015 年 12 月乘用车产量 232.1 万辆，同比大增 19.41%；12 月乘用车销售 244.2 万辆，同比增长 18.27%，连续三个月维持两位数增速。2015 年全年乘用车产销量分别为 2107.9 万辆和 2114.6 万辆，产量同比增速为 5.78%，销量同比增速 7.30%。预计 2016 年 1-2 月，乘用车产销同比仍将维持高速增长态势。

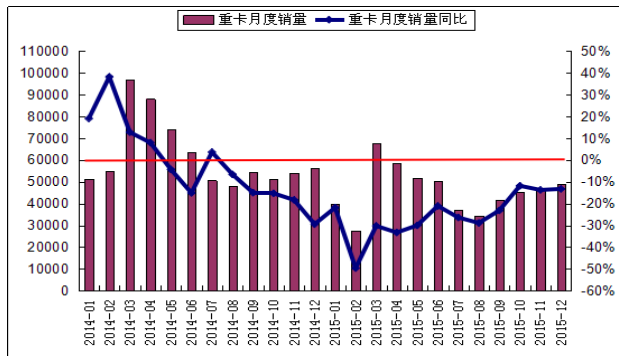
本轮车市回暖的根本原因是国家出台救市政策，对 1.6L 及以下排量的乘用车实行购置税减半优惠政策。该优惠政策将持续至 2016 年底，预计 2016 年乘用车增速将好于今年，但在中国经济增速放缓的大背景下，整体行业低速增长的长期趋势难以得到改变。随着春节消费旺季结束，3-4 月乘用车市场增速将回归个位数时代。

图 5. 乘用车商用车销量增速（单位：%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图 6. 重卡销量当月值及当月同比（单位：辆）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

2. 传统消费淡季，重卡需求仍将低迷

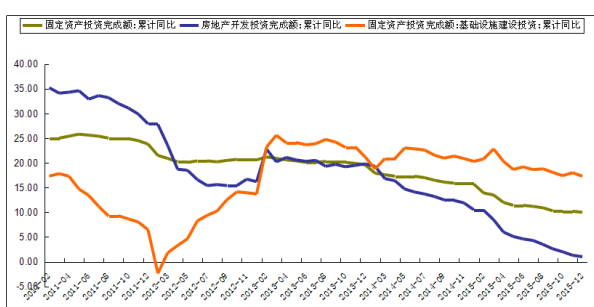
2015年下半年以来，我国商用车月度销量同比跌幅有所放缓，10月销量一度实现正增长，但11-12月销量重回跌势。中汽协数据显示，2015年12月我国商用车销售34.34万辆，同比下降1.62%，2014年同期是下降2.32%；2015年全年商用车累计销售345.13万辆，同比下降8.97%，2014年同期是下降6.53%。

由于单胎耗胶量大、配套胎数量多及更换频率高等特征，重卡市场在天胶消费中占据绝对地位，可以说轮胎对天胶的需求很大程度上取决于重卡的销量与轮胎替换频率。2015年以来，国内重卡月度销售数据大幅下滑，同比跌幅维持在两位数。中汽协数据显示，2015年12月国内重型卡车(含非完整车辆和半挂牵引车)共计销售48861辆，同比下降13.31%，月度降幅有所缩窄(11月份降幅为13.77%，10月份降幅为11.8%)；1-12月累计销量为550716辆，累计下降25.98%，降幅缩窄1.19个百分点(1-11月累计降幅为27.17%)。

重卡市场景气与否取决于房地产与基建投资的力度。2015年1-12月固定资产投资累计同比增速从2014年的15.7%滑落至10%，其中，1-12月房地产投资累计同比增速仅有1%；1-12月基建投资累计同比增速亦跌落至17.29%。在“供给侧改革”背景下，2016年固定资产投资难以出现明显好转，重卡市场情况亦不容乐观，预计全年销量仅在60万辆左右。从季节性表现来看，1-2月是重卡市场传统的消费淡季，重卡需求仍将维持低迷。

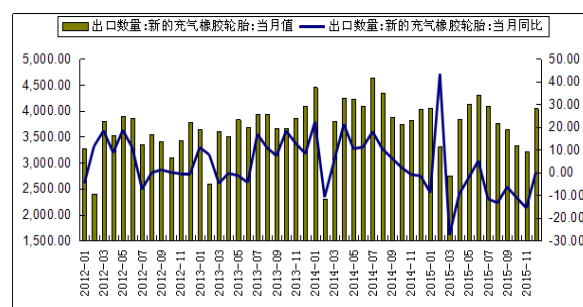
综合而言，乘用车产销出现明显好转，但由于半钢胎天胶使用量较低，对天胶的提振力度有限；而重卡市场仍将维持低迷，1-2月国内天胶需求依旧疲弱。

图7. 固定资产投资完成额累计同比 (单位: %)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

图8. 我国轮胎出口 (单位: 万条)



资料来源: WIND 新纪元期货研究所

(二) 美国将对我国轮胎展开新一轮“双反”调查

2014年以来，我国轮胎行业频繁遭受国际市场的反倾销调查，出口数量大幅下滑。据海关最新数据显示，2015年12月份，中国新的充气橡胶轮胎出口4043.9万条，同比微增0.3%，环比增长25.5%；2015年1-12月份，中国新的充气橡胶轮胎出口4.45亿条，同比减少6.6%。其中，2015年全年出口美国数量同比减少了1/4。

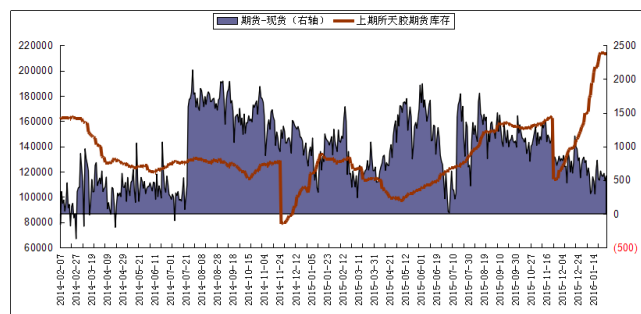
最新消息，2016年1月29日，美国钢铁工人联合会（USW）向美国商务部以及国际贸易委员会（ITC）提出申请，要求对原产于中国的卡客车轮胎启动双反调查。而在2015年8月美国已经对原产于中国的“乘用车和轻型卡车轮胎”执行高额的反倾销、反补贴税。并且在1月8日，美国帝坦轮胎公司和美国钢铁工人联合会联合向美国商务部和美国国际贸易委员会递交限制非公路轮胎进口的请愿书，该听证会也于1月29日召开。美国先后对我国轿车、工程车及卡客车轮胎展开双反调查，严重影响我国轮胎出口。

一般而言，美国双反调查从申请提议通过到初裁结果出台大约需要大半年时间，税赋一般从初裁结果出台前三个月开始追加，为了躲避高额的赋税，2-5月我国轮胎出口或有爆发期；但从中长期看，我国轮胎出口前景更加悲观。

三、库存继续攀升，但利空影响被市场基本消化

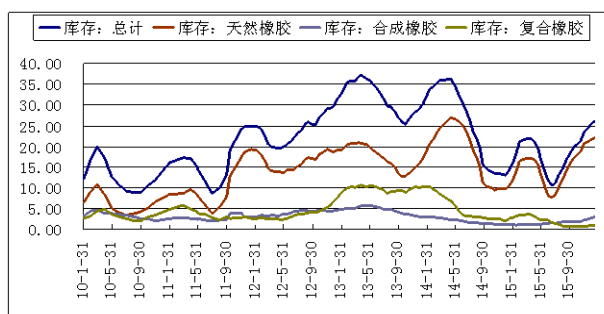
数据显示，截至2016年1月15日，青岛保税区库存总计约26.05万吨，再次刷新2015年以来的高点。其中，天然橡胶库存为22.10万吨，复合橡胶0.88万吨，合成橡胶3.07万吨。与此同时，上海期货交易所库存已攀至历史高位，截止1月29日，库存总计增加至27.14万吨，库存期货增加至21.36万吨。

图9. 沪胶期现价差与仓单数量（单位：元/吨，吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

图10. 青岛保税区橡胶库存（单位：万吨）



资料来源：WIND 新纪元期货研究所

目前上期所和青岛保税区天胶总库存已超过53万吨，但值得我们注意的地方是，最近一个月库存的增加对盘面的影响并不大，一定程度上显示库存的利空影响被市场基本消化，若后市库存开始走低，易推动沪胶行情反弹。

四、泰国政府频繁救市，但难以改变天胶供需过剩的根本矛盾

为了平息胶农因胶价跌至七年低位而不断上升的愤怒情绪，2016年以来泰国政府批准一系列安抚措施。1月7日，泰国政府威胁称，如果贸易商不尽力抑制价格下滑，政府将削减橡

胶出口配额；1月14日泰国副总理表示，政府将从胶农手中购买10万吨橡胶用于基础设施项目，价格为每公斤45泰铢；1月26日泰国内阁又批准了150亿泰铢软贷款用于橡胶生产和加工，此举应会令每年用于生产的橡胶达到60000吨。

迫于胶农压力，近年泰国政府多次通过补贴、收储或加强国内终端消费能力等方式来提振胶价，但这些方式实际收效甚微，有的措施反而使得天胶去产能步伐更加缓慢，难以改变天胶供需过剩的根本矛盾。

第二部分 波动分析

1月沪胶期货先抑后扬，整体维持低位区间震荡。月初，股市熔断机制触发流动性危机，导致市场恐慌情绪蔓延，沪胶期货大幅下挫，期价二次探底，1月12日主力合约RU1605最低下跌至9590元/吨；随后在泰国收储的利好提振下，胶价展开近两周的反弹行情，但上方10500元/吨压力较大，期价承压回落，盘终报收于10210元/吨，较12月31日收盘价下跌3.13%。

图 11. 沪胶 RU1605 周 K 线图



资料来源：文华财经

图 12. 沪胶 RU1605 日 K 线图



资料来源：文华财经

从周K线图中可以看出，2015年下半年沪胶呈现单边下跌走势，期价接连跌破14000、12000及10000重要支撑；近两个月跌势趋缓，整体维持万点上下七百点区间窄幅震荡，中长期熊市基调尚未改变。从日K线图中看，1月12日，期价二次探底回升，技术形态上有形成双底的可能，若期价能有效突破颈线10800压力，反弹第一目标位直指12100。

第三部分 后市展望

全球天胶供需过剩格局难以发生本质改变，2016年沪胶仍将运行于底部区域；但我们也需要注意到供需关系的阶段性变化。供给端，一季度东南亚天胶生产呈现逐月减少态势，到3-4月泰国、印度尼西亚和马来西亚三大主产国普遍进入停割期，届时市场存在阶段性供应短缺期。需求端，美国将对我国轮胎展开新一轮“双反”调查，但考虑到双反调查从申请提议通过到初裁结果出台仍需一定时间，2-5月我国轮胎出口或有爆发期。此外，从近期的盘面走势也可以看出来，基本面的利空影响被市场基本消化，期价表现抗跌，若后市基本面发生利好变化，极易推动胶价反弹。

综合分析，我们认为2月沪胶或呈现先抑后扬走势，主力合约RU1605运行区间为9600-12000元/吨。节前期价将弱势调整，但前期低点9600一线料有较强支撑；年后下游需求逐渐回暖，2月中下旬胶价有望震荡反弹，10000下方可逢低轻仓试多，若期价有效突破10800压力加持多单。

免责声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

营业网点

总部

全国客服热线：400-111-1855
业务电话：0516-83831113
研究所电话：0516-83831185
传真：0516-83831100
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

北京东四十条营业部

业务电话：010-84263809
传真：010-84261675
邮编：100027
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦4层407室

南京营业部

业务电话：025 - 84787996
传真：025- 84787997
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号

广州营业部

业务电话：020 - 87750826
传真：020-87750825
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703大院29号8层803

苏州营业部

业务电话：0512 - 69560998
传真：0512 - 69560997
邮编：215002
地址：苏州干将西路399号601室

常州营业部

业务电话：0519 - 88059976
传真：0519 - 88051000
邮编：213121
地址：常州市武进区延政中路16号世贸中心B栋2008-2009

杭州营业部

业务电话：0571- 85817186
传真：0571-85817280
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

上海东方路营业部

业务电话：021- 61017395
传真：021-61017336
邮编：200120
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2112室

重庆营业部

业务电话：023 - 67917658
传真：023-67901088
邮编：400020
地址：重庆市江北区西环路8号1幢8-2号

无锡营业部

业务电话：0510- 82829687
传真：0510-82829683
邮编：214000
地址：无锡市天山路8号1301室

南通营业部

电话：0513-55880598
传真：0513 - 55880517
邮编：226000
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室